

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年九月十五日



信用等级公告

联合[2014]1186 号

联合资信评估有限公司通过对“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十五日



九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

证券名称	金额	总量占比	利率类型	信用等级
优先 A 档资产支持证券	20400	65.02	固定利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	4700	14.98	固定利率	A ⁺
次级档资产支持证券	6275	20.00	-	NR
合计	31375	100.00	-	-

NR——未予评级；

评级时间

2014 年 9 月 15 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 2 月 21 日
证券法定到期日：2018 年 1 月 26 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：吉林九台农村商业银行股份有限公司 31375 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁺/BBB⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构：吉林九台农村商业银行股份有限公司
受托机构/发行人：中信信托有限责任公司
资金保管机构：中国民生银行股份有限公司
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司

分析师

宋 峰 吕臻颢

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁺；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

优势

- 1、本期交易入池贷款全部为吉林九台农村商业银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。
- 2、本期交易资产池的加权平均现行利率为 8.92%，处于较高水平，且封包日较早，能沉淀较多利差。
- 3、本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档证券获得优先 B 档证券和次级档证券合计 34.98% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级档证券 20% 的信用支持。
- 4、本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持及信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档证券的偿付提供了进一步的保障。
- 5、本期交易设置了流动性储备金账，账户资

金来自于信托财产，流动性储备金账的设置一定程度上缓解了流动性风险。

- 6、按照交易合同规定，贷款服务机构须在收到回收款后的当日或最迟不超过第2日向信托账户转付，本期交易的混同风险很小。
- 7、本期交易次级档证券不获取任何期间收益，而是在优先档证券本息及次级档证券本金偿付完之后取得清算收益，这将更有利于优先档证券的兑付。
- 8、本期交易入池贷款以固定利率类型贷款为主，占比达到90.95%，且优先档证券均设计为固定利率，由利率波动导致的风险较小，本期交易的利率风险较小。

关注及缓释

- 1、本期交易入池的9笔贷款中有7笔由同一担保人担保，担保余额占资产池总余额的61.75%。担保人集中度很高，若担保人出现经营问题，基础资产将面临较大信用风险。

风险缓释：该担保人由当地财政局出资设立，信用质量良好，出现经营问题的可能性较小。同时，联合资信在违约模型提高了担保人的违约率，评级结果已经反映了该风险。

- 2、入池贷款行业集中度和地区集中度偏高，存在一定的行业风险和地区风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应行业和相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业和地区集中风险。

- 3、本期交易入池贷款中单一最大借款人未偿本金余额占比为22.31%，前五大借款人未偿本金余额占比合计为74.85%，借款人集中度很高，存在较大的集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高的借款人的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映

了借款人的集中风险。

- 4、影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、延长处置回收时间等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 5、当前全球经济增长缓慢，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构吉林九台农村商业银行股份有限公司和发行人中信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档证券”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十五日



一、交易概况

1、交易结构

本期交易的发起机构吉林九台农村商业银行股份有限公司（以下简称“九台农商行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 31375 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。中信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下

相应的信托受益权。

表1 交易参与机构

委托人/发起机构：吉林九台农村商业银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人：中信信托有限责任公司

贷款服务机构：吉林九台农村商业银行股份有限公司

资金保管机构：中国民生银行股份有限公司

登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司

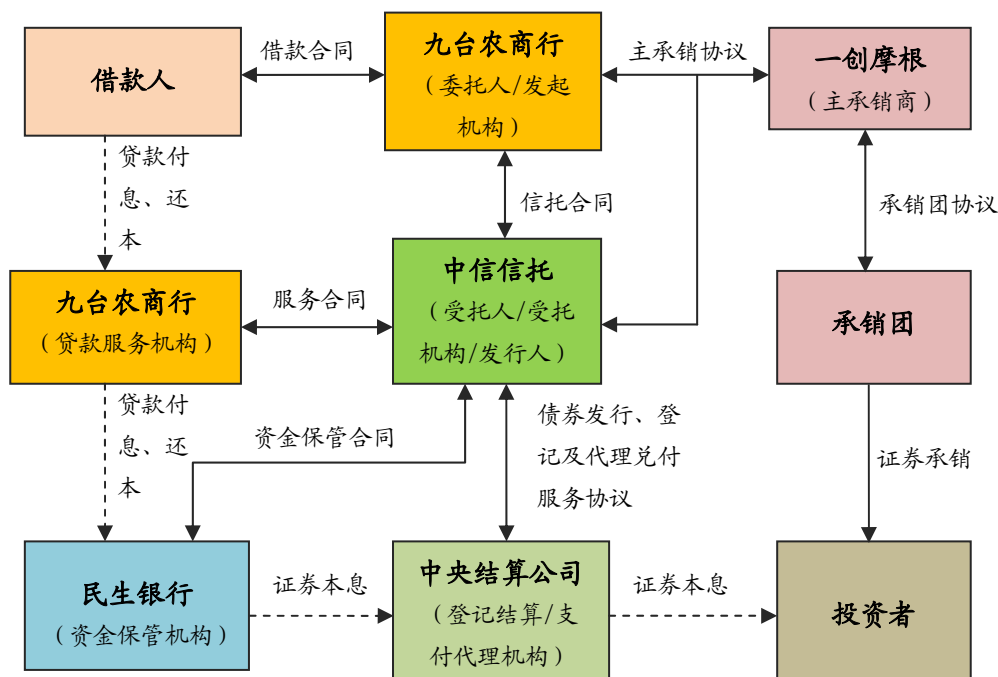
会计顾问：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）

主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司

评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先档证券，享有优先档信托受益权；次级档证券享有次级档信托

受益权。

本期交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先档较高的分档证券提供信用增级。优先A档、优先B档证券均按季偿付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，

次级档证券不获取任何期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先A档、优先B档、次级档证券均采用过手结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档证券采用公开招标方式发行，次级档证券采用招标方式发行，其中发

起机构将按照风险自留要求只持有次级档证券，持有金额不低于本期资产支持证券总发行规模的5%。优先A档以及优先B档证券均采用固定利率，票面利率由公开招标结果确定；次级档证券不设票面利率，只在优先档证券清偿完毕后获得全部剩余收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先A档	AAA	过手摊还	20400	65.02	固定利率	2015年1月26日	2018年1月26日
优先B档	A	过手摊还	4700	14.98	固定利率	2015年7月26日	2018年1月26日
次级档	NR	—	6275	20.00	—	2016年1月26日	2018年1月26日

NR——未予评级。

3、基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构九台农商行向9户借款人发放的9笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2014年2月21日），入池贷款的未偿本金余额为人民币31375万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(a) 各笔贷款均为九台农商行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b) 借款人、担保人均为依照中国法律在中国成立并合法存续的企业；(c) 九台农商行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人或任何其他主体的同意；(d) 《借款合同》、《担保合同》适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(e) 各笔贷款所对应的担保（如有）均合法有效，且不包括最高额保证/抵押/质押（但最高额保证/抵押/质押担保的主债权已经确定且所涉最高额债权全部入池的除外）；(f) 如贷款对应的担保方式为抵押或质押担保的，该抵押或质押已在中国相关的登记机关办理完抵押或质押登记手续，且登记的第一顺位抵押权人或质权人为九台农商行；(g) 同一《借款合同》项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金、利息及其他款项）全部入池；(h) 借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付

款项的权利（但法定抵销权除外）；(i) 借款人在近三年与九台农商行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；(j) 信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；(k) 各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(l) 各笔贷款均为九台农商行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；(m) 信贷资产项下每笔贷款的质量应为正常类资产；(n) 信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于2014年5月20日且不晚于2016年9月30日；(o) 对同一借款人的全部入池贷款的未偿本金余额不小于500万元人民币但不超过9000万元人民币。

初始起算日资产池概要统计如表3：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额	31375 万元
借款人户数	9 户
贷款笔数	9 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	7000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	7000 万元
加权平均现行贷款利率	8.92%
入池贷款加权平均贷款账龄	5.05 个月
入池贷款加权平均剩余期限	11.56 个月
单笔贷款最短剩余期限	6.21 个月
单笔贷款最长剩余期限	19.96 个月
资产池加权平均信用级别	A-/BBB ⁺

注：资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑保证后的影子评级。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池贷款借款人的信用级别、行业和地区以及借款人集中度、借款人之间的相关性以及入池贷款的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。据此并结合当前宏观经济形势等因素，联合资信将在违约模型中对参数进行适度调整。

1、入池贷款质量分布

按照九台农商行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为九台农商行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保性质分布

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保性质分布 单位：万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
保证	9	31375	100.00
合 计	9	31375	100

可以看出，本期交易入池贷款均为保证类贷款，无信用类贷款。值得注意的是，9 笔保证类贷款中有 7 笔由同一家担保公司担保。该担保公司由当地财政局出资设立，主营中小企业融资担保业务，信用水平稳定，代偿能力较强。

3、入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本期交易入池贷款的信用风险进行了评估。对于保证类贷款，联合资信对其信用风险评估的同时考虑了保证人的保证效力；对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人信用质量的分析，确定借款人信用等级。按照上述原则，联合资信逐笔评定入池贷款的影子评级。入池资产最终影子评级结果如表 5 所示：

表 5 入池资产影子评级分布 单位：万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AA ⁻	7	19375	61.75
A	1	7000	22.31
BBB ⁺	1	5000	15.94
合 计	9	31375	100

根据上述影子评级结果及未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本期交易资产池加权平均信用级别介于 A⁻至 BBB⁺之间，记为 A⁻/BBB⁺。该结果表明资产池整体信用质量一般。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款中未偿本金余额前五大借款人未偿本金余额占比为 74.85%，最大借款人未偿本金余额占比为 22.31%，占比很高。未偿本金余额占比超过 5% 的借款人情况如表 6 所示：

表 6 未偿本金余额占比超过 5% 的借款人情况 单位：万元/%

序号	未偿本金余额	金额占比	所属行业	所在地区	担保性质	影子评级
1	7000	22.31	家具制造业	北京市	保证	A
2	5000	15.94	批发业	吉林省	保证	AA ⁻
3	5000	15.94	纺织服装、服饰业	吉林省	保证	BBB ⁺
4	3485	11.11	批发业	吉林省	保证	AA ⁻
5	3000	9.56	批发业	吉林省	保证	AA ⁻
6	2840	9.05	非金属矿物制品业	吉林省	保证	AA ⁻
7	2250	7.17	电力、热力生产和供应业	吉林省	保证	AA ⁻

8	1800	5.74	批发业	吉林省	保证	AA ⁻
合 计	30375	96.81	—	—	—	—

可以看出，由于入池资产笔数较少，未偿本金余额占比超过 5% 的借款人较多，且合计占比很高，存在较大的集中风险。

入池贷款未偿本金余额占比最高的借款人占 22.31%，该借款人为民营企业，位于北京市，成立于 1986 年，注册资本 18669 万，考虑担保人后的影子评级为 A。该借款人主要经营紫檀木家具的生产、设计及销售，产品主要是组合家具。由于紫檀木家具价格波动幅度大，且国家对于房地产调控导致的原料和人工成本不断上涨，加大了借款人的行业风险。截至 2013 年 8 月末，借款人资产总额为 80061 万，所有者权益合计 67017 万。2012 年借款人实现营业收入 84417 万，净利润 14227 万，较 2011 年分别增长了 27.74% 和 104.38%。2013 年前 8 个月，借款人实现营业收入 75976 万，净利润 11278 万。该笔贷款的保证人为专业担保公司，成立于 2003 年，在全国有 4 家子公司，在多个城市开展业务。截至 2013 年年末，保证人资产总额 128151 万，所有者权益 84366 万，营业收入 12343 万，净利润 1544 万。总体来看，该借款人资产负债率较低，盈利能力较强，发生违约的可能性不大。

入池贷款未偿本金余额占比次高的借款人占 15.94%，该借款人为民营企业，位于吉林省，成立于 2005 年，注册资本 1100 万，考虑担保人后的影子评级为 AA⁻。借款人的主营业务为商品混凝土、混凝土预制标件的经销。截至 2013 年 8 月末，借款人资产总额为 8120 万，所有者权益合计 2763 万。2012 年借款人主营业务收入为 896 万，净利润为 105 万，2013 年前 8 个月，借款人实现主营业务收入 1578 万，净利润 375 万，盈利能力提升较快。该笔贷款的保证人为专业担保公司，成立于 1999 年，由当地财政局出资建立。截至 2013 年年末，保证人资产总额 271006 万，所有者权益 177309 万，担保

业务收入 18982 万，净利润 265 万。总体来看，该笔贷款影子评级较高，借款人盈利能力不断增强，违约风险不大。

入池贷款未偿本金余额占比第三高的借款人占 15.94%，该借款人为民营企业，位于吉林省，成立于 2005 年，注册资本 5000 万，考虑担保人后的影子评级为 BBB⁺。该借款人的主营业务为生产和销售袜系列产品以及房屋租赁。截至 2013 年 8 月末，借款人资产总额为 90264 万，所有者权益合计 41686 万。2012 年借款人实现营业收入 6132 万，净利润 3779 万，较 2011 年分别增长了 87.29% 和 38.68%，2012 年营业收入中的 83.24% 为房租收入。2013 年年初至 2013 年 8 月末，借款人实现营业收入 5567 万，净利润 4496 万。该笔贷款的保证人也为专业担保公司，成立于 2011 年，经营历史不长。截至 2013 年年末，保证人资产总额 70392 万，所有者权益 53714 万，担保业务收入 6703 万，净利润 82 万。总体来看，借款人的影子评级较低，存在一定的信用风险，但盈利能力较强。

对于占比较大的借款人，联合资信在违约模型中，通过提高其违约率等手段反映借款人集中风险。

5、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款的利率类型分布如表 7 所示：

表 7 入池贷款利率类型分布 单位：万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	8	28535	90.95
浮动利率	1	2840	9.05
合 计	9	31375	100

可以看出，本期交易入池贷款中，固定利率类型贷款占比很高，而优先档证券均为固定利率，因此由贷款利率波动引起的优先档证券的利率风险较小。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 5.05 个月，最短账龄 3.02 个月，最长账龄 9.11 个月，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	27890	88.89
(6, 12]	3485	11.11
合 计	31375	100

注：①账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间。

②(,]为左开右闭区间，例如(6, 12]表示大于 6 个月但小于等于 12 个月，下同。

从表 8 可以看出，本期交易入池贷款账龄都在一年以内，账龄较短。

7、入池贷款剩余期限分布

本期交易入池贷款加权平均剩余期限为 11.56 个月，最短剩余期限为 6.21 个月，最长剩余期限为 19.96 个月，剩余期限很短。入池贷款剩余期限具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款剩余期限分布 单位：月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	0	0.00
(6, 12]	18640	59.41
(12, 18]	3485	11.11
(18, 24]	9250	29.48
合 计	31375	100

注：剩余期限是指自初始起算日至贷款合同到期日的时间区间。

考虑到既定期限内集中违约的影响，联合资信设计了相应的违约分布情景并进行了压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

8、入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准统计，本期交易入池贷款借款人行业分布结果如表 10 所示：

表 10 借款人行业分布 单位：万元/%

行业	借款人	未偿本金	金额
----	-----	------	----

	户数	余额	占比
批发业	4	13285	42.34
家具制造业	1	7000	22.31
纺织服装、服饰业	1	5000	15.94
非金属矿物制品业	1	2840	9.05
电力、热力生产和供应业	1	2250	7.17
零售业	1	1000	3.19
合 计	9	31375	100

本期交易入池贷款中批发业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 42.34%。结合担保的效力，联合资信对资产池中该行业贷款影子级别均为 AA⁻。根据国家统计局统计数据，2013 年，批发和零售业固定资产投资（不含农户）12695 亿元，同比增长 30.0%，增幅在 19 个行业中位于第三，增幅较大；全年全社会消费品零售总额 237810 亿元，同比增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，保持较快增长。本次入池该行业的借款人所购销产品多为粮食和建材。粮食属于生活必需品，粮食购销则具有一定的抗风险能力。建材是基础设施建设及房屋建筑安装的原材料，需求依赖于建筑业的发展。2013 年，全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%，发展平稳。因此，综合来看，本期交易批发业行业借款人的风险较小。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为家具制造业，占比为 31.45%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别为 A。国家统计局数据显示，2013 年，家具制造业规模以上工业企业主营业务收入 6462.8 亿元，同比增长 14.3%；利润总额为 403.9 亿元，同比增长 14.0%，营业收入和利润都有较快增长。“十二五”发展规划中指出，“十二五”期间我国家具行业要保持平稳较快发展。随着我国第一代独生子女逐渐组建家庭及居民生活水平和人均收入的不断提高，家具产品的市场刚性需求不断上升。结合宏观政策导向和人们的实际需求，家具制造业在未来几年都将保持较快的增长速度。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行

业为纺织服装、服饰业，占比为 15.94%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别为 BBB⁺。国家统计局数据显示，2013 年，在限额以上企业商品零售额中，服装、鞋帽、针纺织品类增长 11.6%；服装行业规模以上企业 15212 家。累计实现主营业务收入 19250.91 亿元，同比增长 11.29%；利润总额 1141.09 亿元，同比增长 9.83%。主营业务收入和利润总额增速较 2012 年分别提高 0.7 和 -0.33 个百分点。据中国海关统计，2013 年，中国累计完成服装及衣着附件出口 1782.24 亿美元，同比增长 11.28%，增幅较 2012 年同期提升 6.75 个百分点。服装出口数量为 313.59 亿件，同比增长 8.46%，增幅较 2012 年同期提升 9.53 个百分点。由此可见，尽管世界经济增速放缓，服装行业仍保持平稳的发展态势。

总体看来，本期交易入池贷款借款人涉及行业数量不多，行业集中度较高，考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信依据宏观形势与不同行业情况，在违约模型中对处于集中度高的行业的借款人所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

9、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在 2 个地区，由于九台农商行的经营地域性特点，本期交易入池资产的借款人处于吉林省的占比很高，达到 77.69%，其中长春市的贷款余额占 52.70%。入池贷款借款人所处地区分布见表 11：

表 11 借款人地区分布 单位：万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
吉林省	8	24375	77.69
北京	1	7000	22.31
合 计	9	31375	100

吉林省位于我国东北中部，北接黑龙江省，南接辽宁省，是我国重要的工业基地和商品粮生产基地。该省加工制造业比较发达，汽车、石化、农产品加工为三大支柱产业，医药、光

电子信息为优势产业。吉林省森林覆盖率达 43.4%，是国家生态建设试点省；矿产资源比较丰富，油页岩、硅灰石、火山渣等矿产储量居全国首位，开发潜力大。

吉林省统计局数据显示，2013 年全年，吉林省全省实现地区生产总值 12981.46 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.3%，高于全国平均水平 0.6 个百分点。其中，第一产业增加值 1509.34 亿元，同比增长 4.0%；实现第二产业增加值 6858.23 亿元，同比增长 8.8%；实现第三产业增加值 4613.89 亿元，同比增长 8.7%。2013 年，吉林省公共预算全口径财政收入突破 2000 亿元，达到 2086.6 亿元，同比增长 9.2%；地方级财政收入 1156.96 亿元，同比增长 11.1%。固定资产投资方面，吉林省全年完成固定资产投资（不含农户）9880.00 亿元，同比增长 20.0%，高于当期全国平均增速 0.4 个百分点。吉林省 2013 年的统计数据表明，该省经济发展势头良好，经济运行状况健康稳定。

近年来，长春市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2012 年，全市 GDP 达到 4456.6 亿元，同比增长 12.00%，其中，第一产业增加值 317.5 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 2291.5 亿元，增长 13.1%；第三产业增加值 1847.6 亿元，增长 11.8%；2012 年全市完成固定资产投资 3172.9 亿元，增长 30.4%，其中，工业投资 1400 亿元，增长 25.2%。三次产业投资全面发展，三产投资增长较快，2012 年，第一产业投资 32.3 亿元，增长 3.9%；第二产业投资 1425.2 亿元，增长 26.3%；第三产业投资 1646 亿元，增长 37%。三次产业投资比重为 1: 45.9: 53.1；服务业为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。伴随着长春市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012 年，长春市完成全口径财政收入 927.7 亿元，增长 15.5%。地方财政收入 340.8 亿元，增长 18.1%。高速增长的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。总体来看，长春市经济保持较快增

长，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

总体来看，本期交易借款人所属的地区经济发展健康、平稳，地区优势可在一定程度上缓解地区集中风险。同时，联合资信在资产池违约模型中调整了地区相关参数，以体现区域经济波动对贷款组合信用风险的影响。

10、宏观经济及外部环境

当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大，房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。

三、交易结构分析

本期交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本期交易安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1、信托账户

在交割日当日或之前，受托机构将设立信托账户，记录信托财产的收支情况。本期交易信托账下设立三个子账，即收益账、本金账和流动性储备金账。收益账用来核算收入回收款，本金账用来核算本金回收款，流动性储备金账用来核算流动性储备资金，各子账户资金均来源于信托财产。在每个兑付日前的第一个工作日，资金保管机构依照划款指令将信托账户中的相应资金划付至代理兑付机构指定的账户。

2、现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b) 受托人未能在兑付日后 3 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时级别最高的优先档资产支持证券应付未付利息的；(c) 交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要

相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善；(d) 受托人未能在法定到期日后 3 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；(c) 贷款服务机构或贷款服务机构经办分行未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d) 根据《信托合同》的约定需要更换受托人，或根据《服务合同》的约定需要更换贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构，但在 45 个自然日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构，或在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e) 在任一收款期间结束时，累计违约率高于 10%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(f) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其作为一方在交易文件项下的任何主要义务（自动生效的加速清偿事件(c)项规定的义务除外），

并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；(g) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在重大不实或误导；(h) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；(i) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

（1）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户项下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金顺序分配税费、贷款服务机构报酬的 10% 和其他参与机构服务报酬以及限额内费用、优先档证券利息、补足流动性储备金账户差额、弥补累计未补足违约的本金、剩余贷款服务机构报酬、100 万元以内超限额的费用后，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账税费、贷款服务机构报酬的 10% 和其他参与机构服务报酬以及限额内费用、优先档证券利息缺口以及流动性储备金账户差额，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序偿付，最后剩余部分用于支付次级档证券的收益；在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金不再支付弥补累计未补足违约的本金及其后续资金分配，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的支付。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户项下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税费、各参与机构报酬和限额内费用、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金以及次级档证券本金，次级档证券于最后取得清算收益。详见附图 2 “违约事件”发生后的现金流。

3、结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差、触发机制以及设置流动性储备账户等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 34.98%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 20.00%。

（2）触发机制

本期交易设置了两类事件触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并对优先档证券的偿付提供了一定程度的信用支持。

（3）超额利差

本期交易资产池贷款组合的现行加权平均利率扣减相关参与机构服务费率后，与优先档证券票面利率之间预计存在一定的超额利差，且本期交易初始起算日较早，预计能够沉淀较多利差。

加速清偿事件发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完 100 万元以内超限额的费用后对证券本金的偿付提供信用支持；加速清偿事件发生后，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持（收益账项下资金在完成税费、贷款服务机构报酬的 10% 和其他参与机构服务报酬以及限额内费用、优先档证券利息、补足流动性储备金账户差额分配后全部转入本金账）。“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税费、各参与机构报酬和限额内费用后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超

额利差对优先档证券的信用支持。

（4）流动性准备金账户

本期交易设置了流动性准备金账户，账户资金来源于信托财产，该账户资金限额为下一期应支付收益账 1-4 项的两倍；账户内资金于下一个分配日转入收益账。该设置能较有效缓解资产池现金流入同优先档证券兑付之间的流动性错配。

（5）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）信贷资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下；（b）信贷资产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先档资产支持证券的本金及利息与次级档资产支持证券的未偿金额减去累计净损失差值（当差值小于 0 时取 0）之和时。

4、交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

针对抵销风险，本期交易合同约定，如果借款人依法行使抵销权且被抵销的债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，并同时通知受托人。委托人支付给贷款服务机构的该部分资金属于信托财产。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人九台农商行的违约风险。

九台农商行主营业务发展势头良好，区域竞争优势逐步形成，营业收入增长较快。我们认为即使借款人行使抵销权，九台农商行也能够履行义务，本期交易的抵销风险很低。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收款与贷款服务机构的

其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本期交易安排了高频转付机制来缓释贷款服务机构的混同风险。按照交易合同规定，贷款服务机构经办分行须在收到信贷资产所产生的回收款后的当日或最迟不超过第 2 日向信托账户转付回收款。回收款的高频转划机制将有效缓释贷款服务机构的混同风险。

作为贷款服务机构，九台农商行拥有良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级。我们认为本期交易的混同风险很低。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置外部流动性支持机制，而是通过设置内部流动性储备金和设计本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账资金对收益账有关支出的差额补足较为有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本期交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

根据借款合同，本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，其中固定利率贷款未偿本金余额占 90.95%，浮动利率贷款占 9.05%。浮动利率按照央行同期贷款基准利率浮动，调息频率为按日调整；本期交易优先 A 档

和优先 B 档证券均采用固定利率，其票面利率由公开招标结果确定。本期交易入池贷款利率类型绝大部分为固定利率，与证券利率类型一致，因此由基准利率调整引起的利率错配风险较小。而针对发行利率的不确定性，联合资信测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构九台农商行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择

权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

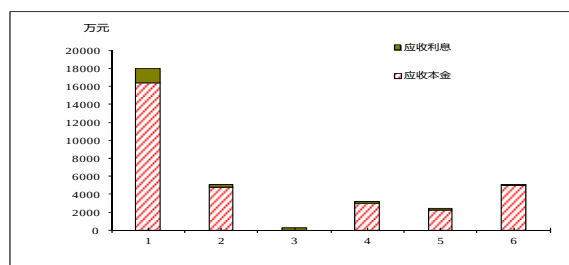
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级极高的资金保管机构。合格投资仅限于以人民币计价和结算的与合格实体进行的银行存款，其中合格实体是指评级机构给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的银行业金融机构。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和结构现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档证券达到目标评级所必须承受的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

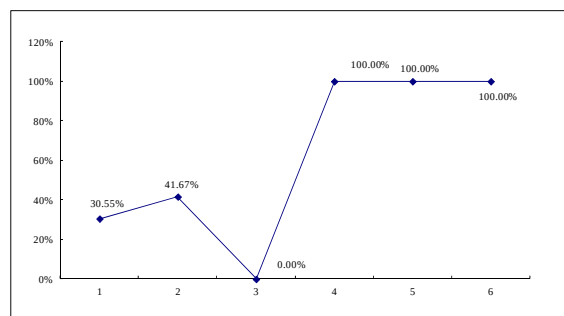
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

图 2 正常情况下资产池本息流入



各收款期内单户最高还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比



从图 3 中可以看出，共有 3 期收款期间单户最高还本占比超过 50%，占比偏高，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券本金及利息支付，存在一定的信用风险。上述 3 个收款期间都只有单户借款人还款，因此单户还款占比为 100%。这 3 户借款人的影子级别较高，发生拖欠或违约的可能性较小；并且该 3 户还款处于证券偿付的

后期，对优先档证券的本息偿付影响不大。值得注意的是，第三个收款期间没有本金还款，若借款人出现利息拖欠，则有可能引发流动性风险。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情况下的目标评级违约率和目标评级回收率如表 12 所示：

表 12 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	27.03%	24.00%
A ⁺	16.59%	29.00%

RDR：目标评级违约率；RRR：目标评级回收率

联合资信在现金流分析中对本期交易入池资产采用的违约时间分布如表 13 所示：

表 13 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	41.43%
第 2 年	58.57%
第 3 年	0.00%
总计	100.00%

联合资信根据本期交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与方履约能力

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为吉林九台农村商业银行股份有限公司。作为发起机构，九台农商行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用政策、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本期交易资产池贷款组合的信用表现。

吉林九台农村商业银行股份有限公司的前身是九台农村信用合作联社，2008 年 12 月组建成立了九台农商行，成为东北第一家农村商业银行。九台农商行注册资本 19.50 亿元，第一大股东为吉林省信托投资有限责任公司，持有其 15.57% 的股份。

截至 2012 年末，九台农商行下辖 49 家支行，其中，九台域内 31 家，长春市内 11 家，

黑龙江宾县 1 家，省内其他地区 6 家；并在吉林省内、黑龙江、山东、安徽、河北、湖北等 6 省全资或控股设立了 14 家村镇银行和 2 家农商行，员工总数 1110 人。

截至 2013 年末，九台农商行资产总额 355.75 亿元，其中贷款净额 120.83 亿元；负债总额 315.90 亿元，其中存款余额 186.18 亿元；股东权益 39.85 亿元；不良贷款率 0.74%，拨备覆盖率 406.21%；资本充足率 13.25%，核心资本充足率 13.19%。2013 年，九台农商行实现营业收入 22.83 亿元，净利润 4.73 亿元。

近年来，九台农商行持续推进全面风险管理体系建设，建立了较为完善的风险管理架构。九台农商行董事会下设的风险管理委员会，负责审核全行的风险管理政策、监督行内风险控制情况、完善全行风险管理和内部控制建设等。

风险管理方面，九台农商行出台了《风险防控建设实施方案》，该方案明确了风险管理目标、风险的分类、风险管理的计量和方法等纲

领。在此基础上，九台农商行针对不同类型的风险细化了相应的管理办法，相继出台了《操作风险管理暂行办法》、《合规风险报告管理办法》、《流动性风险管理暂行办法》、《声誉风险管理暂行办法》、《市场风险管理暂行办法》、《信贷风险预警管理办法》、《信贷资产风险分类管理办法》等。风险管理制度体系的逐步完善有助于九台农商行对风险的防范与把控。

信贷业务方面，九台农商行从业务发起、尽职调查、授信审批、放款执行、贷后管理五大环节，构建流程化的信用风险管理体系，综合运用信贷政策制定、准入核准、分级审批、信贷检查、风险预警、内部评级等多种管理措施，确保对信用风险进行有效管理。同时，九台农商行也通过行内的业务管理办法（如《信贷业务管理办法》、《信贷业务审查审批操作规程》等）来规范业务操作。

针对本次资产证券化，九台农商行制定了相应的规章制度，包括《吉林九台农村商业银行信贷资产证券化管理暂行办法》、《信贷资产证券化风险管理指导意见》等，以规范该业务的开展。上述规程及办法中明确了九台农商行开展资产证券化项目的操作规范，相关部门的责任落实及各步骤的操作流程。针对资产证券化业务的规章制度的出台将为业务的开展提供良好的保障。

总体来看，九台农商行公司治理持续规范，内控及风险管理体系逐步完善，主营业务发展势头良好，营业收入较快增长，整体资产质量保持在良好水平。联合资信认为九台农商行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本期交易提供良好的相关服务。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。民生银行成立于1996年1月，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行，总

部位于北京市。2000年和2009年，民生银行A股和H股分别在上海证券交易所和香港联交所挂牌上市。

根据审计报告，截至2013年末，民生银行资产总额32262.10亿元，所有者权益2042.87亿元；不良贷款率0.85%，拨备覆盖率达到259.74%；资本充足率10.69%，一级资本充足率8.72%，核心一级资本充足率8.72%；2013年实现营业收入1158.86亿元，净利润432.82亿元。2012年，民生银行资产托管业务规模19567.03亿元，全年实现托管费收入30.24亿元，分别较上年增长97.69%和203.31%。同时，民生银行曾在“中银2012年第一期信贷资产证券化”项目中担任资金保管机构，积累了较为丰富的项目经验。目前，该项目仍在存续期内，作为资金保管机构，民生银行尽职意愿强，为交易提供了良好的资金保管服务。

民生银行主营业务发展稳健，盈利能力较强，信贷质量较好，资产证券化业务经验较丰富。联合资信评定民生银行的主体长期信用评级为AAApi。考虑到民生银行稳健的经营状况、丰富的托管经验，联合资信认为本期资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托人以及发行人是中信信托有限公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于1988年3月，并于2002年9月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金12亿元人民币（含2300万美元），其中中国中信集团公司持股80%，中信华东（集团）有限公司持股20%。

截至2013年末，中信信托未经审计报表显示，中信信托资产总额148.87亿元，所有者权益130.29亿元。2013年，中信信托实现营业收入54.87亿元，净利润31.44亿元。

中信信托自2002年重新登记以来，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，加强风

险控制，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制体系、风险管理架构以及制度体系，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，2005 年曾受托发行了“建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化信托项目资产支持证券”，2008 年受托发行了“招元 2008 年第一期信贷资产支持证券”。2012 年及 2013 年，

中信信托先后发行了“开元 2012 年第一期信贷资产支持证券”，“中国进出口银行 2013 年第一期进元信贷资产支持证券化”等多期产品，在证券化资产托管方面积累了较为丰富的经验。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内相关监管部门已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本期交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经生效，委托人对贷款债权的转让即发生法律效力，且附属于该等贷款债权的保证及其他附属担保权益随贷款债权的转让而同时转让，如果发生权利完善事件，在委托人或受托人以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知给借款人后，该等债权的转让即对该借款人发生法律效力；信托一经设立，信托财产与委托人

和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产（委托人是唯一受益人的情况除外）；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：九台农商行应将特殊目的信托纳入合并范围，本期交易既没有转移也没有保留信贷资产所有权上几乎所有风险和报酬，应该按照继续涉入程度确认有关资产及负债。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、相关服务机构取得的服务报酬、机构投资者买卖取得的差价收入全额征收营业税，企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收，印花税在全部环节暂免征收。

目前，国内的信贷资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

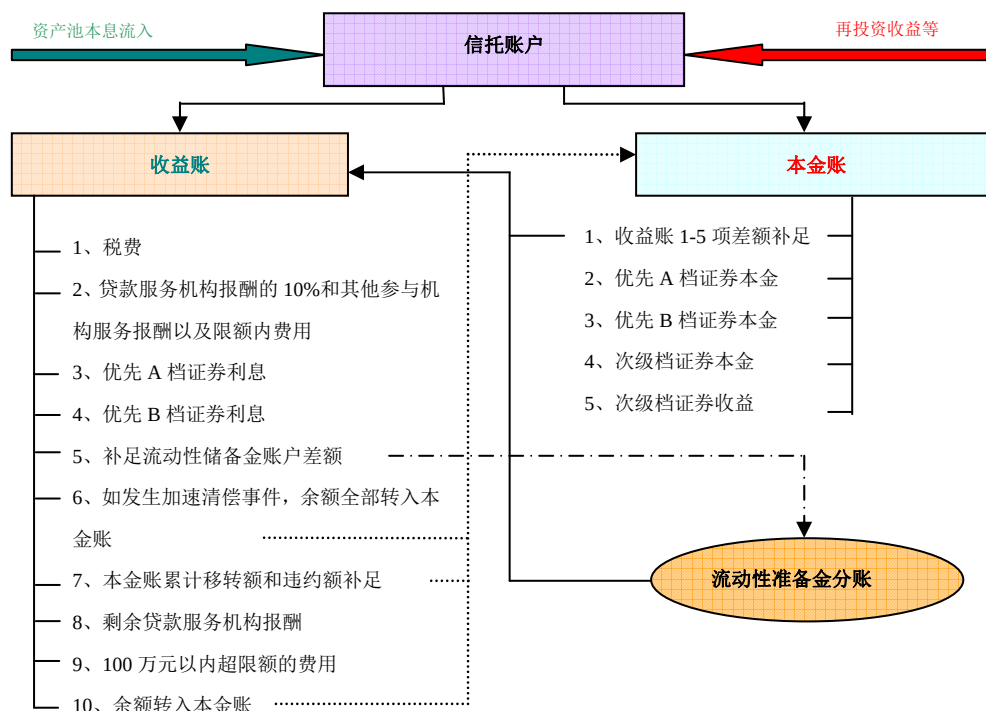
七、评级结论

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上确定“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁻；次级档资产支持证券未予评级。

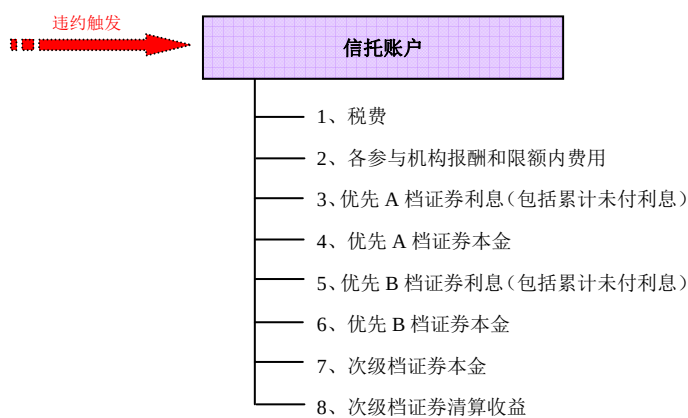
上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等 级		含 义
投资级	AAA	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

